

Achat

Depuis le 22/04/2020

Cours (€) 66,00

Clôture du 22/09/2021

Objectif de cours (€) 77,00

Vs 63,00 € (Depuis le 02/09/2021)

Capi. boursière (M€) 152

	12/20	12/21e	12/22e
CA (M€)	392	572	509
EBIT (M€)	10	20	14
Marge d'EBIT (%)	2,5	3,5	2,8
EBIT ajusté (M€)	10	20	14
RNPG ajusté (M€)	5	13	8
BPA ajusté (€)	2,22	5,51	3,43
Révision (%)	0,0	86,0	0,8
Levier (x)	1,4	1,7	0,7
EV/EBIT (x)	10,4	10,0	12,1
P/E (x)	13,8	12,0	19,2
Rendement (%)	4,2	2,3	2,6

Claire DERAY a signé un contrat de recherche avec la société Clasquin et le CIC en est le diffuseur exclusif. Le CIC est listing sponsor de Clasquin.

Claire Deray

Analyste financier

+33 6 18 49 29 35

cd@sponsor-finance.com

Clasquin

Niveau de marges et de résultats record, TP relevé à 77 €

Faits : la forte croissance de l'activité (MB à +43,6%) combinée à des échanges mondiaux toujours perturbés (davantage de sur-mesure) et au redressement des marges (montée en puissance des nouveaux outils logiciels, services à valeur ajoutée, etc.) conduisent à une forte hausse des résultats au S1 : EBIT courant à 10,3 M€ soit x3,8 vs S1-20, et ratio EBIT/MB à 19,8% (x2,6). Le RNPG ressort à 6,5 M€, x9 vs S1-20. La hausse de l'activité, les effets prix et les perturbations du marché ont conduit à une forte hausse du BFR sur le S1 pesant sur la trésorerie du groupe : dette nette hors IFRS 16 à 36,1 M€ à fin juin vs 22,6 M€ à fin déc. 2021. Dans un marché attendu à +8%, dont +5-7% en maritime et +7-9% en aérien, les dirigeants précisent leurs objectifs ; très significativement surperformer en termes d'activité et de résultats.

Analyse : si nous avons anticipé une hausse des marges au premier semestre, la performance est bien au-delà de notre attente : ratio EBIT/MB attendu à 13,2% soit un EBIT à 6,8 M€ et un RNPG S1 à 3,4 M€, la publication ressort ainsi 55% au-dessus de nos prévisions en termes d'EBIT et x2 en termes de RNPG. Nous avons sous-estimé les effets mix au niveau de l'activité et la capacité du groupe à capitaliser dans cet environnement qui reste perturbé, lui permettant d'atteindre des niveaux de marges inédits (plus haut annuel atteint en 2008 avec un ratio EBIT/MB à 15,9%).

Conclusion : compte tenu de l'avance prise au S1, et de facteurs positifs qui devraient perdurer sur le S2, nous révisons nos prévisions 2021 : MB désormais attendue à 107 M€ (+40%) et EBIT à 20,2 M€ (+110%), soit +85% sur nos prévisions de RNPG. Cependant, nous estimons que les niveaux de MB et de marges de 2021 devraient être exceptionnels, nous laissons ainsi quasi inchangées nos prévisions post 2021. TP revu en hausse de 63 € à 77 €, pour tenir compte de l'évolution des comparables et de notre nouveau scénario. Aux vues des performances opérationnelles, nous jugeons la hausse du cours (+80% YTD) comme justifiée. Opinion Achat confirmée.